S&P Global
Ratings

OPERAÇÕES ESTRUTURADAS

Análise Detalhada

Brasileirão Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizado Clubes Esportivos

30 de abril de 2019

Este relatório se baseia em informações do período entre os anos de 2016 e 2019. Este relatório não constitui uma recomendação para comprar, manter ou vender instrumentos. As informações subsequentes poderão resultar em um rating diferente do preliminar.

ANALISTA PRINCIPAL

Daniel Batarce
São Paulo
55 (11) 3039-4851
Daniel Batarce
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Marcus Fernandes
São Paulo
55 (11) 3039-9734
Marcus Fernandes
@spglobal.com

Ratings em abril de 2019

Instrumento	Rating[i]	Montante Inicial[ii]	Juros Remuneratórios	Vencimento Legal
1ª Série de Cotas Seniores	brA- (sf) Preliminar*	R$ 35 milhões	98% da Taxa DI Over	Abril de 2023
Cota Subordinada	Sem rating	R$ 5,1 milhões	Não Aplicável	Indeterminada

[i]O rating está sujeito a mudanças a qualquer momento. O rating define a capacidade do emissor de efetuar pagamentos do principal e juros referentes à emissão.

[ii]O montante pode sofrer variações até o fechamento da emissão.

*O rating é preliminar, uma vez que a documentação final, com seus respectivos suplementos, ainda não está disponível. A atribuição do rating final depende de a S&P Global Ratings receber uma opinião legal e a documentação final da transação. Quaisquer informações subsequentes poderão resultar na atribuição de um rating final diferente do preliminar.

Resumo da Operação

Data Estimada da Emissão	Maio de 2019
Ativo Subjacente	Contrato de cessão de direitos de captação, fixação, edição, exibição e transmissão via o sistema pay-per-view e internet do Campeonato Brasileiro de futebol – série A – temporadas de 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 e 2024 – e outras avenças

Participantes

Devedor dos Ativos Subjacentes	Globosat Programadora Ltda.
Emissor	Brasileirão Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizado Clubes Esportivos
Administrador e Custodiante	Socopa - Sociedade Corretora Paulista S.A.
Estruturador e Gestor	Ouro Preto Gestão de Recursos S.A.
Cedente	São Paulo Futebol Clube
Provedores da Conta Bancária	Banco Santander (Brasil) S.A., Itaú Unibanco S.A., Banco do Brasil S.A., Banco Bradesco S.A. e Caixa Econômica Federal

Resumo da Transação

O fluxo de caixa do Brasileirão Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizado Clubes Esportivos (Brasileirão FIDC) será derivado do contrato entre a Horizonte Conteúdos Ltda. (Horizonte), incorporada pela Globosat Programadora Ltda. (Globosat), e o São Paulo Futebol Clube (SPFC), referente aos direitos de captação, fixação, exibição e transmissão via o sistema pay-per-view e internet do Campeonato Brasileiro de Futebol (Brasileirão).

As cotas seniores possuirão rentabilidade-alvo equivalente à taxa DI Over acrescida de um spread de 5% ao ano. A rentabilidade-alvo e a amortização do principal das cotas seniores serão pagas em meses específicos, conforme cronograma definido nos documentos da transação. As cotas seniores vencerão em março de 2023.

Fundamentos

O rating preliminar 'brA- (sf)' atribuído às cotas seniores do Brasileirão FIDC é amparado por nossa análise sobre os seguintes fatores:

Risco de Crédito: Entendemos que o rating atribuído às cotas seniores do Brasileirão FIDC é limitado pelo risco de desempenho do SPFC, uma vez que o fluxo de caixa do contrato depende de sua participação no Brasileirão. Enquanto nosso cenário de caso-base presume que o time de futebol continuará na série A do campeonato durante a vigência do FIDC, em nossos cenários estressados consideramos o rebaixamento do SPFC para a série B.

O rating da operação é hoje limitado pelo risco de desempenho do SPFC, sob a forma de entidade corporativa. Embora o SPFC tenha um histórico de sucesso nos principais campeonatos que disputou, seu histórico recente tem sido adverso.

Além disso, o SPFC tem grande parte de sua receita operacional (incluindo vendas de ingressos, patrocínio, contratos de transmissão e *merchandising*) bastante concentrada no mercado brasileiro, embora suas vendas de jogadores ocorram principalmente para o mercado internacional. A instabilidade no desempenho em campeonatos se reflete na geração de caixa do clube, que se mostrou volátil nos últimos cinco anos. Há também a constante necessidade de venda de jogadores e refinanciamento de dívidas de curto prazo, sendo que estas últimas, embora em volume relativamente baixo, quando associadas às obrigações para compra de jogadores, pressionam a liquidez do clube.

O SPFC vem realizando esforços para melhorar sua governança corporativa, incluindo a constituição de um conselho de administração e implantação de um modelo de compliance, governança e risco. No entanto, sua governança não se encontra no mesmo patamar daquela de outras corporações (como, por exemplo, empresas listadas em bolsa), fator este comum à indústria de times esportivos.

Acreditamos ainda que o clube se beneficia do seu grande número de torcedores e da força da reputação do time para continuar atraindo interesse tanto de jogadores quanto de emissoras de TV, mesmo em face de um cenário hipotético de estresse em que o time se encontre inadimplente com suas obrigações financeiras ou se rebaixado no Campeonato Brasileiro.

O histórico recente de outros times de grande porte que foram rebaixados da série A para a série B do Campeonato Brasileiro registra uma queda relativamente pequena de suas receitas totais em relação ao ano anterior ao rebaixamento, e esses times foram capazes de retornar rapidamente à elite do futebol brasileiro. Assim, acreditamos que o clube será capaz de continuar atuando e gerando receitas por meio de seus contratos de televisão em volume mais do que suficiente para atender ao fluxo destinado ao FIDC, mesmo em um cenário de estresse.

Estrutura de Pagamento e Mecanismos de Fluxo de Caixa: Segundo nossa análise de fluxo de caixa, a transação apresenta um índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) de 1,2x em um cenário de rating 'brA-' na Escala Nacional Brasil. Consideramos, em nossa análise, os mecanismos estruturais que a transação possui, como o acúmulo de caixa no início da transação enquanto não são feitos pagamentos aos cotistas.

Risco Operacional: Entendemos que o SPFC é um participante cujo papel pode afetar o desempenho da carteira do FIDC. Por isso, avaliamos os riscos de severidade e de portabilidade do time como altos, e o risco de ruptura como moderado.

Nossa análise dos riscos de severidade e portabilidade considerou que a monetização do contrato subjacente depende diretamente da participação do SPFC no Brasileirão. Em um cenário em que o SPFC não possa continuar atuando regularmente no Campeonato

Brasileiro, não seria possível substituí-lo para que o FIDC continuasse recebendo pagamentos e, consequentemente, o desempenho do FIDC seria comprometido. Portanto, entendemos que os riscos de severidade e portabilidade são altos.

Por outro lado, consideramos que o risco de ruptura, definido como a probabilidade de um cenário em que o SPFC deixasse de cumprir com suas obrigações contratuais, é moderado. Nossa avaliação desse risco reflete, principalmente, o significativo valor de franquia do time. Dado esse fator, concluímos que, caso o SPFC se torne insolvente, sua liquidação seria improvável, e o SPFC poderia continuar cumprindo com sua função, conforme estabelecido no contrato que lastreia o FIDC.

Risco de Contraparte: A transação está exposta aos riscos de contraparte das seguintes instituições financeiras: Banco Santander (Brasil) S.A., Itaú Unibanco S.A., Banco do Brasil S.A., Banco Bradesco S.A. e Caixa Econômica Federal, como provedoras das contas bancárias da transação. Em nossa visão, a qualidade de crédito dessas instituições é consistente com o rating preliminar atribuído às cotas seniores do FIDC. O FIDC pode também investir em determinados fundos de investimentos, os quais entendemos possuir qualidade de crédito compatível com o rating das cotas seniores. Por fim, o FIDC poderá investir seu caixa em Letras Financeiras do Tesouro Nacional, tal que o rating das cotas seniores é limitado pelo rating soberano do Brasil.

Risco Legal: O SPFC cederá ao FIDC o direito à parte dos pagamentos oriundos do contrato de captação, fixação, exibição e transmissão via o sistema pay-per-view e internet do Brasileirão. O Brasileirão FIDC é um veículo de investimento que atende aos critérios da S&P Global Ratings com relação à segregação de riscos entre ativos cedidos e a empresa cedente. Antes de atribuirmos um rating final à transação, esperamos receber uma opinião jurídica de um escritório de advocacia sobre os aspectos legais relevantes da transação e a constituição perfeita do veículo de securitização.

Qualidade de Crédito dos Ativos Securitizados

O fluxo de caixa da transação será derivado do contrato entre a Horizonte Conteúdos Ltda. (Horizonte), incorporada pela Globosat Programadora Ltda. (Globosat), e o São Paulo Futebol Clube (SPFC), referente aos direitos de captação, fixação, exibição e transmissão via o sistema pay-per-view e internet do Campeonato Brasileiro de Futebol, série A (Brasileirão).

Conforme nossa metodologia para avaliação de transações de fluxo futuro, nossa análise dos riscos de crédito do Brasileirão FIDC baseou-se em três elementos fundamentais: (i) na avaliação do risco de desempenho do SPFC, que considera a capacidade do time de continuar cumprindo com suas obrigações, conforme o contrato de transmissão, para que o FIDC continue tendo acesso aos fluxos securitizados; (ii) em uma avaliação da estrutura da transação e dos fatores que podem oferecer proteção adicional aos cotistas; e (iii) na avaliação do risco de interferência governamental.

Risco de Desempenho

O rating da operação é hoje limitado pelo risco de desempenho do SPFC. Nossa avaliação do risco de desempenho visa testar a capacidade do SPFC de continuar operando e gerando fluxos de caixa fortes o suficiente para atender as obrigações do FIDC e demais custos operacionais, mesmo em um cenário de insolvência do clube. O SPFC tem um histórico de sucesso nos principais campeonatos que disputou, frequentemente apresentando classificação satisfatória entre os 10 principais times do país, embora o desempenho nos últimos anos tenha sido, em geral, mais adverso. Como resultado, o time hoje apresenta certa concentração de receitas em vendas de atletas, pois a performance mais fraca não permite crescimento relevante de receitas com publicidade e patrocínio, e as receitas com direitos de transmissão agora são mais dependentes do desempenho, e não da quantidade de partidas televisionadas.

Em função dos fatores acima, esperamos que o SPFC mantenha uma geração de fluxo de caixa volátil, que combinada com sua posição de caixa justa resultam em certa pressão sobre a posição de liquidez. Apesar de o clube apresentar certa concentração de dívida no curto prazo, acreditamos que continuará refinanciando essas dívidas com bancos, dado seu sólido relacionamento com instituições financeiras. Além disso, as pressões de liquidez podem ser reduzidas de tempos em tempos com as entradas de caixa advindas da venda de jogadores.

Além disso, vemos que o nível de governança corporativa do SPFC não se encontra no mesmo patamar daquele de outras corporações (como, por exemplo, empresas listadas em bolsa), pois não possui um histórico de aplicação de políticas financeiras, e controles de riscos determinados. Porém, acreditamos que essa é uma característica comum na indústria doméstica de times esportivos, com poucas entidades apresentando níveis de governança corporativa semelhantes aos de outras indústrias.

Acreditamos que sua sólida base de torcedores e a força da sua marca conquistada ao longo de muitos anos são as principais forças do SPFC. Nesse sentido, o time deveria continuar atraindo interesse tanto de jogadores quanto de emissoras de televisão para televisionar suas partidas, mesmo em um cenário hipotético de estresse em que o time estivesse inadimplente com suas obrigações financeiras ou mesmo caso fosse rebaixado para a série B do Campeonato Brasileiro. Isso se baseia no histórico recente de outros times de grande porte que foram rebaixados nesse campeonato e, mesmo assim, apresentaram apenas uma leve queda de receitas totais se comparados à performance do ano anterior na série A. Com isso, acreditamos que o clube seria capaz de continuar gerando receitas de contratos de transmissão televisiva em volume mais do que suficiente para atender ao fluxo destinado ao FIDC, mesmo em um cenário de estresse.

Riscos Estruturais

Os fluxos a que a transação terá direito foram pré-determinados em um contrato adicional de anuência entre a Globosat e o SPFC, no qual a devedora se compromete a depositar valores mensais específicos diretamente na conta do Brasileirão FIDC. Os fluxos do contrato serão definidos anualmente, e seu pagamento será distribuído em nove meses do ano, conforme o cronograma do Brasileirão.

Entendemos que os fluxos anuais podem diminuir durante a vigência da transação porque estão sujeitos (i) à diminuição da representatividade dos torcedores do SPFC entre os assinantes dos serviços de transmissão do Brasileirão; e (ii) à queda do total de assinantes desse serviço. Ademais, o FIDC está sujeito ao risco de descasamento de taxa de juros, uma vez que os fluxos que recebe do contrato são fixos, enquanto o rendimento das cotas seniores é flutuante (DI Over).

Para abordar esses riscos, nossa análise de fluxo de caixa levou em conta os seguintes cenários:

- Caso-base: consideramos que o fluxo total do contrato se manteria em R$ 6,5 milhões por mês (R$ 58,5 milhões divididos em nove meses), com base na nossa expectativa de pagamentos para o ano de 2019, durante toda a vigência da transação;
- Cenário de rating ‘brA-’ (Escala Nacional Brasil): queda de 20% ao longo da vigência da transação sobre os fluxos totais do contrato, e um corte adicional de 5% sobre os fluxos destinados ao FIDC;
- Cenário de rating ‘brAA’ (Escala Nacional Brasil): queda de 40% ao longo da vigência da transação sobre os fluxos totais do contrato, e um corte adicional de 10% sobre os fluxos destinados ao FIDC.

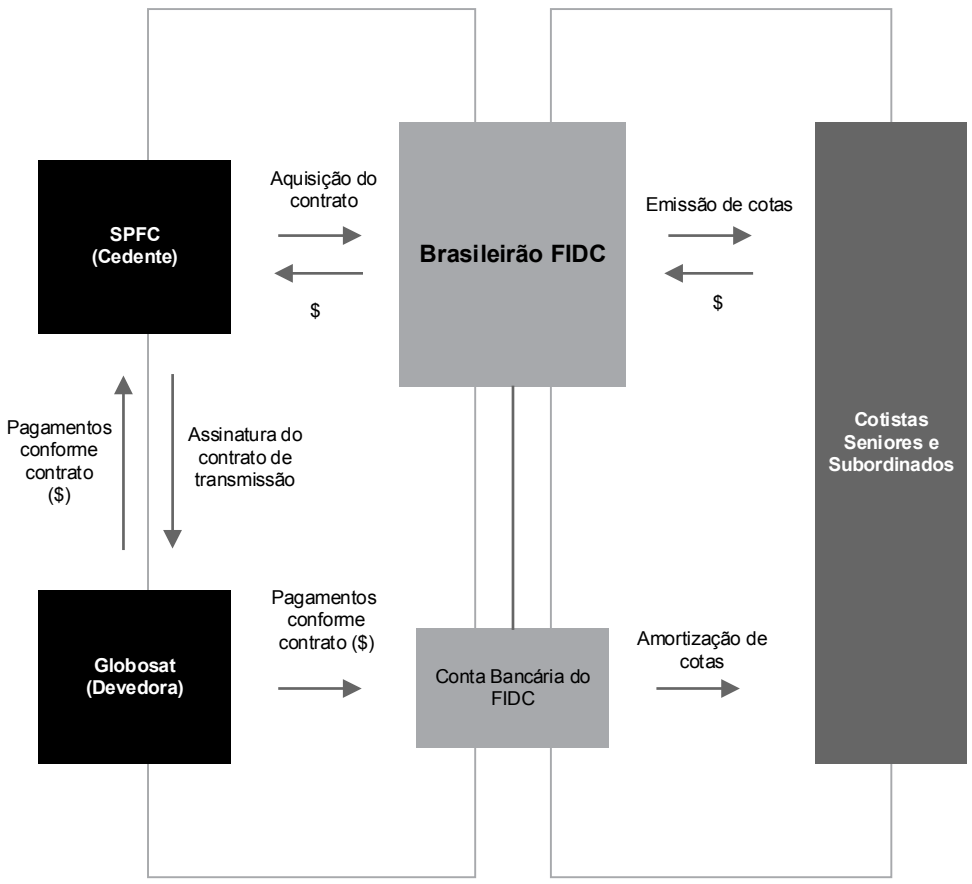
Em todos os cenários, nossa análise incorpora os efeitos do acúmulo de caixa no começo da transação e o risco de descasamento da taxa de juros – cuja intensidade varia de acordo com a categoria de rating.

Como resultado de nossa análise, a estrutura é consistente com um cenário ‘B’ na escala global, correlacionado a um ‘brA-’ em nossa Escala Nacional Brasil, apresentando um ICSD de 1,2x em seu período mais estressado.

Estrutura de Pagamento e Mecanismos de Fluxo de Caixa

As cotas seniores do Brasileirão FIDC serão amortizadas em 26 pagamentos distribuídos ao longo de 47 meses, conforme definido nos documentos da transação. As cotas subordinadas só poderão receber pagamentos se a subordinação disponível aos cotistas seniores se mantiver acima de 75%.

Figura 1 – Diagrama da Estrutura



Fonte:
Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Fluxo dos Recursos

1. O FIDC captará recursos de investidores e, em contrapartida, emitirá cotas seniores e cotas subordinadas preferenciais e ordinárias;

2. O SPFC possui um contrato de transmissão da sua performance no Brasileirão pela Globosat;

3. Com os recursos captados dos investidores, o FIDC adquirirá o direito à parte dos fluxos do contrato de transmissão;

4. A Globosat depositará nove pagamentos por ano diretamente na conta bancária do FIDC, durante a vigência do FIDC;

5. A Globosat fará o pagamento do restante dos fluxos do contrato de transmissão ao SPFC;

6. Os juros e o principal das cotas seniores e subordinadas serão pagos com o fluxo de caixa recebido da Globosat.

Riscos de Contraparte

Conta Bancária

O Brasileirão FIDC está exposto ao risco de contraparte das seguintes instituições financeiras: Banco Santander (Brasil) S.A., Itaú Unibanco S.A., Banco do Brasil S.A., Banco Bradesco S.A. e Caixa Econômica Federal, por serem as provedoras das contas bancárias da transação. Eventos adversos nesses bancos podem impossibilitar o acesso do FIDC a recursos depositados nas contas por tempo indeterminado. Atualmente, os bancos possuem qualidade de crédito consistente com o rating atribuído às cotas do FIDC. Contudo, uma vez que o regulamento não conta com uma linguagem de substituição dos provedores das contas bancárias, o rating da operação é limitado pelo rating dessas contrapartes.

Riscos Operacionais e Administrativos

A estrutura de análise de riscos operacionais tem como foco os participantes-chave da transação que possuem um papel que pode afetar o desempenho dos direitos creditórios. Acreditamos que os demais participantes oferecem menor risco de evento e, por isso, não limitam o potencial rating máximo de uma operação, não sendo necessária uma avaliação da possibilidade de ruptura de seus serviços. Dessa forma, nossa análise de risco operacional considera a possibilidade de um participante-chave que afeta o desempenho dos ativos tornar-se incapaz de, ou indisposto a, executar suas atribuições no ciclo de vida de uma operação.

Com base nas funções de cada participante, nossa análise de risco operacional focou o SPFC como participante-chave. Acreditamos que o desempenho do time, conforme o contrato que lastreia a transação, poderá afetar diretamente o fluxo de caixa da operação.

Nossa análise se divide em quatro riscos abaixo descritos, cuja combinação resultou em um rating máximo ‘BBB’ na escala global para as emissões do Brasileirão FIDC, o que equivale a um rating ‘brAAA’ na Escala Nacional Brasil. Desse modo, nesta última escala, as cotas emitidas pelo FIDC não teriam restrição de rating imposta pela avaliação de riscos operacionais.

1. Risco de Severidade

Os pagamentos previstos no contrato que lastreia a transação refletem o cumprimento da função contratual do SPFC. Por isso, avaliamos que o impacto de uma potencial interrupção das atividades do SPFC sobre o fluxo de caixa da operação seria alto.

2. Risco de Portabilidade

Nossa avaliação de risco de portabilidade de operações estruturadas leva em conta a probabilidade de substituição do participante-chave, caso haja uma ruptura em sua função.

Uma vez que o contrato que lastreia o FIDC se refere especificamente à relação entre a Globosat e o SPFC, entendemos que, caso o time sofra uma ruptura em sua performance, não seria possível substituí-lo por outro time de futebol para que o desempenho da operação continuasse.

3. Risco de Ruptura

Por fim, avaliamos o risco de interrupção da performance do SPFC, o qual depende de duas características principais: as condições operacionais da empresa e suas características de desempenho.

Condições Operacionais

Classificamos a condição operacional do SPFC como estável, uma vez que, em nossa opinião, o time desfruta de forte proposição de valor em seu mercado. Entendemos, assim, que uma liquidação do time seria muito improvável em um cenário de insolvência.

Principais Características de Desempenho

Classificamos as principais características de desempenho do SPFC como razoáveis. Consideramos como fatores negativos em nossa análise a governança e a definição de controles e políticas internas do time, que ainda não se encontram no mesmo patamar daquelas de outras corporações.

Segundo a matriz de risco de ruptura descrita no nosso critério, as condições operacionais e as principais características de desempenho avaliadas como estáveis e satisfatórias, respectivamente, resultam em um risco de ruptura moderado.

4. Provisões de *Back-up* para o Participante-Chave

Como o Brasileirão FIDC não conta com uma entidade que atenda às especificações de um *back-up*, conforme definição desse termo em nosso critério, não consideramos nenhuma elevação para o potencial rating máximo.

5. Rating Potencial Máximo

A combinação dos riscos de severidade, portabilidade e ruptura gerou um rating potencial máximo 'brAAA (sf)' na Escala Nacional Brasil. Assim, as cotas emitidas pelo FIDC não têm restrição de rating imposta pela avaliação de riscos operacionais na referida escala.

Riscos Legais e Regulatórios

O Brasileirão FIDC atende aos critérios da S&P Global Ratings relativos ao isolamento da insolvência dos participantes, com base nos seguintes critérios estabelecidos na documentação da operação:

- Restrições de objetivos de poderes do FIDC;
- Limitações a dívidas;
- Diretores independentes;
- Restrições quanto a fusões e reorganizações;
- Limitações quanto a alterações nos documentos da operação;
- Separação do FIDC em relação a outras entidades;
- Propriedade dos ativos.

Além disso, nossa avaliação do isolamento dos ativos se baseia no grau de isolamento dos ativos securitizados em uma insolvência de entidades que participam da transação. Desse modo, para a atribuição de um rating final à transação, esperamos receber uma opinião legal de um escritório de advocacia com relação aos aspectos legais relevantes da transação, à constituição perfeita do veículo de securitização e à venda perfeita e acabada dos direitos creditórios.

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- Estrutura de risco de contraparte: metodologia e premissas, 8 de março de 2019
- Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais, 25 de junho de 2018
- Critério Legal: Operações Estruturadas: Metodologia de avaliação de isolamento de ativos e de sociedades de propósito específico, 29 de março de 2017
- Estrutura Global para Análise de Fluxo de Caixa em Operações Estruturadas, 9 de outubro de 2014
- Estrutura Global de Avaliação de Riscos Operacionais em Operações Estruturadas, 9 de outubro de 2014
- Critérios de investimento global para investimentos temporários em contas de transação, 31 de maio de 2012
- Metodologia de Critério Aplicada a Taxas, Despesas e Indenizações, 12 de julho de 2012
- Metodologia: Critérios de estabilidade de crédito, 3 de maio de 2010
- Entendendo as Definições de Ratings da S&P Global Ratings, 3 de junho de 2009
- Avaliação do desempenho corporativo de operações estruturadas globais lastreadas por recebíveis futuros, 26 de julho de 2007
- Os Três Elementos Fundamentais para o Rating de uma Transação de Fluxo Futuro em Mercados Emergentes, 16 de novembro de 2004

Artigos

- Documento de Orientação: Especificações de mapeamento para as escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings, 25 de junho de 2018
- *Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of Macroeconomic The top Five Macroeconomic Factors*, 16 de dezembro de 2016
- *Latin American Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2015: The Effects Of Regional Market Variables*, 28 de outubro de 2015
- *Credit Conditions Latin America: Dovish Fed Eases Short-Term Risks, But Political Challenges Persist,* 28 de março de 2019
- Avaliando a qualidade de crédito pelo vínculo mais fraco, 13 de fevereiro de 2012
- S&P Global Ratings atribui rating preliminar 'brA- (sf)' às cotas seniores do Brasileirão FIDC, 15 de abril de 2019

Copyright© 2019 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália
Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).